

## **Análise Econômica APP/DEPEC**

Área de Planejamento e Pesquisa

Nº 31 - ano II - 21 de dezembro de 2017

### **Parecer sobre o Relatório de Inflação do BCB –Dez/2017**

As projeções de inflações apresentadas no Relatório de Inflação de dezembro indicam que o BCB deverá cortar os juros básicos a 6,75% a.a. para a próxima reunião, abrindo espaço para a SELIC cair ainda mais (6,50%) se riscos positivos se concretizarem. O relatório sugere que a dinâmica da inflação permanece muito favorável, incluindo os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária.

No relatório o BCB destaca a melhoria nas expectativas para o desempenho da atividade econômica em 2017 e 2018, revisando sua projeção do PIB em 2017 para +1,0% e +2,6% em 2018. Chama a atenção de que esta ocorre de maneira gradual, refletida nos baixos índices de utilização da capacidade da indústria e na recuperação lenta do emprego. No que diz respeito ao cenário externo, ressalta que continua se mostrando benigno, com crescimento espreado e inflação contida, contribuindo para manter o apetite ao risco em relação a economias emergentes.

O BCB destacou que as projeções apresentadas dependem ainda de considerações sobre a evolução das reformas e ajustes necessários na economia.

Os principais riscos considerados para o cenário básico estão a seguir:

Riscos positivos: (i) efeitos secundários do contínuo choque favorável nos preços de alimentos e da inflação de bens industriais em níveis correntes baixos e (ii) propagação, por mecanismos inerciais, do nível baixo de inflação corrente, inclusive dos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária.

Riscos negativos: (iii) frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira e (iv) reversão do corrente cenário externo favorável para economias emergentes.

## Cenários BCB para inflação:

2017		CÂMBIO	
		FOCUS (R\$ 3,29/US\$)	Constante (R\$ 3,30/US\$)
JUROS	FOCUS (7,00%)	2,80%	2,80%
	Constante (7,00%)	2,80%	2,80%
	Meta	4,50%	
	Expectativa FOCUS	2,83%	

  

2018		CÂMBIO	
		FOCUS (R\$ 3,30/US\$)	Constante (R\$ 3,30/US\$)
JUROS	FOCUS (7,00%)	4,20%	4,10%
	Constante (7,00%)	4,10%	4,00%
	Meta	4,50%	
	Expectativa FOCUS	4,00%	

  

2019		CÂMBIO	
		FOCUS (R\$ 3,40/US\$)	Constante (R\$ 3,30/US\$)
JUROS	FOCUS (8,00%)	4,20%	4,00%
	Constante (7,00%)	4,40%	4,10%
	Meta	4,25%	
	Expetativa FOCUS	4,25%	

  

2020		CÂMBIO	
		FOCUS (R\$ 3,45/US\$)	Constante (R\$ 3,30/US\$)
JUROS	FOCUS (8,00%)	4,10%	3,90%
	Constante (7,00%)	4,40%	4,20%
	META	4,00%	
	Expectativa FOCUS	4,00%	

A projeção de inflação para o IPCA diminuiu em relação à projeção prevista no RI de setembro (3,2% para 2017 e 4,3% para 2018) e na última ata do Copom (2,9% para 2017), no cenário com as expectativas FOCUS para a taxa de juros e câmbio.

O Banco Central já coloca uma probabilidade de 90% de a inflação de 2017 ultrapassar o limite inferior do intervalo de tolerância da meta. Para 2018 esta probabilidade é de 21%.

O BC destacou o choque positivo de gêneros alimentícios vivenciado pela economia brasileira desde setembro de 2016, que contribuiu fortemente para a queda da inflação em 2017 com 2,7 pp, partindo de um alta de 11,56% em nov/16 para uma deflação de -5,30% em nov/17 e chamou atenção também para a queda na inflação de serviços, tanto subjacentes como ex-subjacentes.

Já os preços administrados exerceram pressão em sentido contrário. A projeção do BC para 2017 é de alta de 8,0%, com queda para 4,19% em 2018, inferior à prevista no RI de setembro (5,2%).

Para a próxima reunião, caso o cenário básico do Copom evolua conforme esperado, o BCB prevê redução moderada na magnitude de flexibilização monetária, sinalizando um corte de 25 bps. Além disso, sinalizou que o ciclo de corte está chegando ao fim, porém surpresas positivas com o cenário de inflação podem levar a cortes adicionais.

O RI destaca ainda que o processo de flexibilização continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, de possíveis reavaliações da estimativa da extensão do ciclo e das projeções e expectativas de inflação. Acreditamos que um corte adicional em março é mais incerto e está relacionado ao andamento do cenário político interno e evolução do cenário externo, ambos com grande influência sobre o preço de ativos.

O Relatório deixou claro que o BCB está praticando política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa neutra, e que esta é

compatível com inflação na meta no horizonte até 2020, dada a elevada ociosidade da economia.

Para os próximos três meses as estimativas para inflação no Banco Central estão em 1,30% e a do FOCUS em 1,23%.